

10～12 月期成長率は二次 QE でもほぼ変わらずと予想

(2013 年 10～12 月期二次 QE 予想)

二次 QE でも 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.3%・年率 1.2%でほぼ変わらずの見込み。但し、製造業の海外現地生産重視が続く下で、設備投資の回復が鈍い点は、2014 年度を考える上での懸念材料の一つ。2014 年 1～3 月期の日本経済は、駆け込み需要により急加速へ。

二次 QE は前期比 0.3%・年率 1.2%とほぼ変わらずを予想

3 月 10 日(月曜日)に、日本の 2013 年 10～12 月期実質 GDP 成長率の二次推計値(二次 QE)が公表される。本日公表された法人企業統計などにに基づき推計すると、10～12 月期の実質 GDP 成長率は、一次推計値(一次 QE)の前期比 0.3%・年率 1.0%が、二次推計値(二次 QE)でも前期比 0.3%・年率 1.2%とほぼ変わらずになる見込みである。

10～12 月期の法人企業統計の反映により設備投資が前期比 1.3%から 1.0%へ下方修正され、また 12 月データの反映により公共投資も前期比 2.3%から 0.8%へ下方修正されと考えられる。ただ、そうした下方修正を、基礎統計の改訂による個人消費の 0.5%から 0.6%への上方修正と、法人企業統計などを受けた在庫投資寄与度の前期比▲0.0%Pt から 0.1%Pt への上方修正が概ね相殺する。

景気判断及び見通し修正には繋がらず

当社予想通りであれば、10～12 月期の実質 GDP 成長率は小幅の修正にとどまり、景気判断や見通しの修正を迫るものではない。個人消費や設備投資など重要な需要項目の改訂が見込まれるが、いずれも先行き見通しに大きく影響するほどの大幅な変化は想定されない。一方、2 月末に公表された 1 月データが示したように、2014 年 1～3 月期の日本経済は消費税率引き上げ前の駆け込み需要により急加速が見込まれる。当社では、1～3 月期に前期比年率 6%程度の高成長を予想している。しかし、2014 年度入り後は、駆け込み需要の反動と消費税率引き上げに伴う実質所得の目減りにより、大幅な落ち込みが避けられないのは言うまでもない。

設備投資の弱さは気になる

景気判断は変わらないが、設備投資の回復の鈍さはやはり目立つ。(詳細は需要項目別の予想で述べるが)法人企業統計ベースの設備投資は前期比▲0.2%(7～9 月期▲0.3%)と小幅ながら 2 四半期連続で減少した。特に製造業は、10～12 月期こそ前期比 0.03%と減少こそ回避したものの、7～9 月期まで 6 四半期連続の減少を記録している。企業行動に関するアンケート調査において海外現地生産比率が 2011 年度の 17.2%から 2012 年度は 20.6%へ急上昇し、2013 年度も 21.6%への更なる上昇が見込まれる点が示すように、製造業

実質GDP成長率の予想

%, %Pt	1次推計	2次推計予想	
	前期比	前期比	寄与度
実質 GDP	0.3	0.3	
(前期比年率)	1.0	1.2	
個人消費	0.5	0.6	0.4
住宅投資	4.2	4.2	0.1
設備投資	1.3	1.0	0.1
在庫投資(寄与度)	(0.0)		(0.1)
政府消費	0.5	0.5	0.1
公共投資	2.3	0.8	0.1
純輸出(寄与度)	(▲0.5)		(▲0.5)
輸出	0.4	0.4	0.1
輸入	3.5	3.5	▲0.6
名目 GDP	0.4	0.4	

(出所) 内閣府

は円安進行の下でも、海外現地生産の強化を引き続き志向している。そのため、製造業の国内設備投資については大きな期待は禁物である。非製造業が支えるかたちで、2014年度に向けて設備投資は増勢を維持するものの、景気を牽引する役割までは期待しにくいだろう。

需要項目別の予想

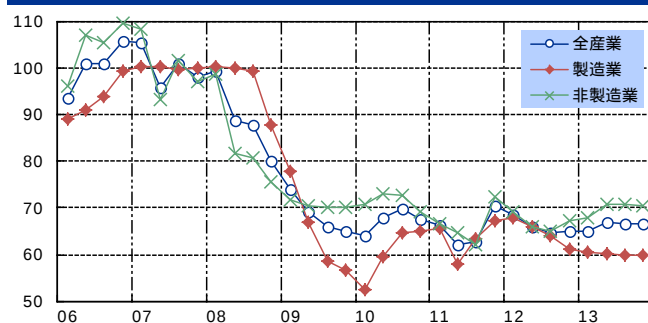
法人企業統計によると、10～12月期の名目設備投資（除くソフトウェア投資）は前期比▲0.3%（7～9月期▲0.2%）と2四半期連続で小幅減少した。製造業が0.03%（7～9月期▲0.4%）と6四半期連続の減少の後にほぼ横ばい、4～6月期に急増した反動が残り非製造業は▲0.4%（7～9月期▲0.1%）と小幅ながら2四半期連続で減少しており、ともに低調である。法人企業統計はサンプル変動の影響が大きいいため、内閣府が公表しているGDP推計と同様の方法で、サンプル調整及び季節調整を施すと、10～12月期の名目設備投資

は前期比0.1%（7～9月期▲0.7%）と、公式値の▲0.3%から僅かに上振れする。当社試算値の前期比0.1%は、一次QEの名目設備投資伸び率である1.6%を下回り、GDPベースの設備投資の下方修正要因に繋がる。10～12月期の法人企業統計に、他の基礎統計や設備投資推計に影響する他の需要項目の変動も加味した上で、当社は10～12月期のGDP統計ベース・実質設備投資が一次QEの前期比1.3%から1.0%へ下方修正されると予想する。

在庫投資は小幅の上方修正を予想する。製品在庫は若干下方修正されるものの、流通在庫が一次QE段階から明確に上方修正され、法人企業統計に基づき試算される原材料在庫も強含んだと考えられる。そのため、在庫投資の実質GDP成長率に対する寄与度は一次QEの前期比▲0.0%Ptから0.1%Ptへ、上方修正される見込みである。

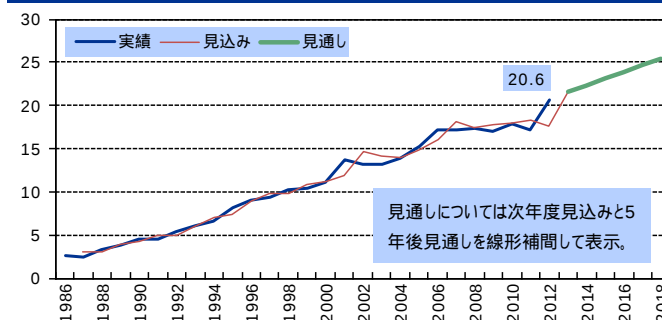
公共投資は、12月分の建設総合統計の反映により前期比2.3%から0.8%への下方修正を見込む。

設備投資（2010年=100、全規模）



(出所)財務省

海外現地生産比率（%）



(出所)内閣府 企業行動に関するアンケート調査